

学校编码: 10384

分类号____密级____

学号: 15120051402952

UDC____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

管理层盈余预告信息披露策略
及其经济后果研究

Research on Management Earnings Pre-announcements
Disclosure Strategy and Its Economics Consequences

陈 芳 芳

指导教师姓名: 吴 水 澎 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

盈余预告信息的披露问题一直是资本市场理论研究和实务分析中关注的热点。由于这类信息在证券定价和投资决策时都具有重要的作用，如何正确解读和规范盈余预告信息显得至关重要。

本文以管理层盈余预告信息披露时的精确度策略选择作为研究的切入点。通过对精确度这一特定策略选择的分析，洞察管理层的信息披露策略，研究管理层盈余预告信息披露策略及其经济后果。主要考察两个问题：管理层盈余预告精确度策略选择的影响因素有哪些？这种策略选择会带来何种经济后果（具体包括信息的准确度和市场反应）？

通过以实证研究为主、规范和实证相结合的研究方法，本文对上述问题展开了研究。有如下发现：

第一，公司的规模、预告期间、治理机制和预告信息类型对上市公司盈余预告信息披露的精确度策略选择有显著的影响。公司的规模越大，预告期间越短，预告信息类型是好消息时，管理层越倾向于发布高精度的预告信息。考虑到法律诉讼成本，公司治理机制的完善程度与预告信息的精确度之间负相关。

第二，公司管理层在发布预告信息时确实存在偏好。当管理层发布坏消息时，往往会较为乐观；当管理层发布好消息时，可能会较为谨慎。相对坏消息的预告误差幅度，好消息的误差幅度较小、准确度较高。预告信息的准确度还与预告期间的长短负相关；与公司治理机制的完善程度之间存在一定的相关性；与管理层预告信息披露的精确度策略选择正相关，这说明管理层的信息披露策略会对披露信息的质量产生影响。

第三，预告信息具有显著的信息含量，向市场传递了管理层对市场预期的调整，一定程度上改善了投资者和管理层之间的信息不对称。进一步，精确度不同的预告信息其市场反应存在显著的差异，具体表现为：精确度高的盈余预告信息的市场反应显著强于精确度低的预告信息的市场反应。这说明管理层的信息披露策略会对股票价格的波动产生影响，带来一定的经济后果。

本文的创新之处和主要贡献在于：（1）本文首次从管理层盈余预告信息披露策略的角度系统研究了中国上市公司盈余预告信息的披露问题；（2）本文首次分析了中国上市公司管理层盈余预告信息披露之精确度策略选择的影响因素；

- (3) 本文首次分析了盈余预告预测误差的符号和幅度在不同信息类别间的差异；
- (4) 本文扩展了中国资本市场中盈余预告信息披露的市场反应研究。

关键词：盈余预告；披露策略；经济后果

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Management earnings pre-announcements have been a hot theoretical and practical topic. Because information embodied in such pre-announcements plays a key role in security pricing and investment decision-making process, the problem of how to interpret and regulate this type of information disclosure becomes a very important research issue.

This dissertation analyzes management earnings pre-announcements disclosure strategic behavior and its economic consequences. We begin with the investigation of managers' decisions about how to disclose earnings pre-announcements in terms of precision. Investigation of this specificity choice can yield insights into management disclosure strategy. We then try to analyze the determinants of management earnings pre-announcements precision, and examine the consequences of management earnings pre-announcements precision, including accuracy, news conveyed by such pre-announcements (relative to investors' expectations).

On the methodology, we try to combine normative and positive research together and regard positive research as principle. In summary, the main findings of this study are as follows:

1. Firms with large size, short horizon, good-news are more likely to issue precise pre-announcements. However, firms with efficient governance mechanism are less likely to issue precise pre-announcements due to legal liability.
2. Managers do have certain pattern of bias in earnings pre-announcements. When they disclose good news, managers have conservative bias. When they disclose bad news, managers have optimistic bias. The accuracy of management earnings pre-announcements is associated with the horizon of pre-announcements and the effectiveness of the firms' corporate governance structure. And the accuracy differs depending on the precision and the type of pre-announcements.
3. Price reactions occur when management earnings pre-announcements are released, suggesting that news conveyed by the pre-announcements adjusts investors' expectations and reduces the information asymmetry. The precision of earnings

pre-announcements seems to cause differential price reactions. The more precise the earnings pre-announcements are, the larger price reactions occur.

The main contributions of this dissertation include: (1) this is the first domestic study that provides evidence on the antecedents and outcomes associated with the element of management earnings pre-announcements disclosure strategy: precision; (2) this is the first domestic study that analyzes the primary factors influencing management earnings pre-announcements precision in Chinese listed firms; (3) this is the first domestic study that extends research in this field by assessing whether the direction and magnitude of forecast error (relative to realized earnings) differ across specificity categories; (4) this study also extends the line of research on market reactions to earnings pre-announcements.

Key words: Earnings Pre-announcements; Disclosure Strategy; Economic Consequences

目录

第一章 导论	1
1.1 研究背景和动因	1
1.2 基本概念的界定	2
1.2.1 前景性预测	3
1.2.2 盈利预测	3
1.2.3 盈余预告	4
1.2.4 精确度与准确度	5
1.3 研究方法与研究思路	7
1.4 主要内容的架构安排	9
1.5 主要研究贡献	10
第二章 信息披露策略的理论分析	12
2.1 信息披露与否	12
2.1.1 信息不对称理论	12
2.1.2 信号传递理论	13
2.1.3 寻租理论	14
2.2 信息如何披露	15
2.2.1 经济后果观与选择性信息披露	16
2.2.2 印象管理理论与信息披露管理	18
2.3 本章小结	22
第三章 预测性信息披露的历史变迁	23
3.1 美国预测性信息披露制度的历史变迁	23
3.1.1 禁止对预测性信息的披露	23
3.1.2 允许自愿披露预测性信息	25
3.1.3 最新的发展	28
3.1.4 评议美国预测性信息披露的改革历程	30
3.2 中国上市公司预测性信息披露制度的变迁过程	31
3.2.1 盈余预告制度	31
3.2.2 盈利预测	38
3.2.3 评议中国预测性信息披露的改革历程	39
3.3 美国预测性信息披露制度对中国的启示	40
第四章 文献综述	43
4.1 管理层盈余预测披露的动机和策略	43
4.2 管理层盈余预测的准确度	45
4.3 管理层盈余预测的市场反应	47
4.4 国内对管理层盈余预告的研究	49
第五章 盈余预告精确度的实证研究	52
5.1 问题提出	52

5.2 假说发展	53
5.3 研究设计	55
5.3.1 数据来源及样本筛选	55
5.3.2 模型构建与变量设定	56
5.4 描述性统计	58
5.5 检验结果	63
5.5.1 Logistic 回归检验	63
5.5.2 主成分分析后的 Logistic 回归检验	65
5.6 敏感性测试	69
5.7 本章小结	73
第六章 盈余预告准确度的实证研究	74
6.1 问题的提出	74
6.2 假说发展	74
6.3 研究设计	78
6.3.1 数据来源及样本筛选	78
6.3.2 模型构建与变量设定	78
6.4 描述性统计分析	83
6.5 检验结果	87
6.5.1 假说 1 和假说 2 的简单检验	87
6.5.2 多元回归检验	89
6.6 敏感性测试	93
6.7 本章小结	96
第七章 盈余预告信息的市场反应	97
7.1 问题的提出	97
7.2 假说发展	97
7.3 研究设计	99
7.4 检验结果	102
7.4.1 假说 1 的检验结果	103
7.4.2 假说 2 的检验结果	107
7.5 本章小结	109
第八章 结语	110
8.1 主要研究结论	110
8.2 完善管理层盈余预告信息披露的政策建议	111
8.3 研究局限性和未来研究方向	113
附录	116
参考文献	127

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background and Motivation	1
1.2 Principal Concepts	2
1.2.1 Forward-looking Information	3
1.2.2 Earnings Forecasts	3
1.2.3 Earnings Pre-announcements.....	4
1.2.4 Precision and Accuracy	5
1.3 Research Methods and Thoughts	7
1.4 Research Framework.....	9
1.5 Main Contributions	10
Chapter 2 Theoretical Analysis on Information Disclosure Strategy	12
2.1 Whether to Disclose	12
2.1.1 Information Asymmetry Theory	12
2.1.2 Information Signaling Theory.....	13
2.1.3 Rent-seeking Theory	14
2.2 How to Disclose.....	15
2.2.1 Economic Consequences Theory and Information Disclosure Selection	16
2.2.2 Impression Management Theory and Information Disclosure Management	18
2.3 Summary.....	22
Chapter 3 Historical Evolution of Forecast Disclosure	23
3.1 Evolution of Forecast Disclosure in U.S.....	23
3.1.1 Banning Against Forecast Disclosure	23
3.1.2 Allowing Voluntary Disclosure of Forecast Information	25
3.1.3 New Development	28
3.1.4 Comments on the Evolution of Forecast Disclosure in U.S	30
3.2 Evolution of Forecast Disclosure in China.....	31
3.2.1 Earnings Pre-announcements.....	31
3.2.2 Earnings Forecasts	38
3.2.3 Comments on the Evolution of Forecast Disclosure in China.....	39
3.3 Inspirations	40
Chapter 4 Literature Review	43
4.1 Motivation and Disclosure Strategy of Management Earnings Forecasts Disclosure.....	43
4.2 Accuracy of Management Earnings Forecasts	45
4.3 Market Reaction to Management Earnings Forecasts	47
4.4 Overview of Domestic Research	49

Chapter 5 Empirical Tests: Management Earnings

Pre-announcements Precision.....	52
5.1 Research Question.....	52
5.2 Hypothesis Development	53
5.3 Research Design.....	55
5.3.1 Data and Sample	55
5.3.2 Model and Variables.....	56
5.4 Descriptive Statistics	58
5.5 Empirical Results	63
5.5.1 Results of Logistic Regression.....	63
5.5.2 Results of Logistic Regression Basing on Principal Components Analysis.....	65
5.6 Sensitive Tests	69
5.7 Summary.....	73

Chapter 6 Empirical Tests: Accuracy of Management Earnings

Pre-announcements	74
6.1 Research Question.....	74
6.2 Hypothesis Development	74
6.3 Research Design.....	78
6.3.1 Data and Sample	78
6.3.2 Model and Variables.....	78
6.4 Descriptive Statistics	83
6.5 Empirical Results	87
6.5.1 Results of Hypothesis1&2	87
6.5.2 Results of Multiple Regression.....	89
6.6 Sensitive Tests	93
6.7 Summary.....	96

Chapter 7 Market Reaction to Management Earnings

Pre-announcements.....	97
7.1 Research Question.....	97
7.2 Hypothesis Development	97
7.3 Research Design.....	99
7.4 Empirical Results	102
7.4.1 Results of Hypothesis 1	103
7.4.2 Results of Hypothesis 2	107
7.5 Summary.....	109

Chapter 8 Conclusions.....	110
8.1 Main Conclusions.....	110
8.2 Policy Implications.....	111
8.3 Insufficiency and Future Study.....	113
Appendix.....	116
References	127

厦门大学博士论文摘要库

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 导论

1.1 研究背景和动因

近年来,为了规范信息披露、保护中小投资者,中国证券监管部门推出了盈余预告制度,强制性要求上市公司管理人员披露盈余预告信息,并对制度不断地加以完善。由于公司管理层所处的信息优势地位,其对外披露的预测性财务信息作为外部信息使用者获取有用信息的重要途径之一,不仅引起了投资者^①、债权人、监管机构等多方面的高度关注,而且具有一定的学术研究价值,是一值得探讨的议题。

西方资本市场中对管理层盈余预测(Management Earnings Forecasts)的研究起源于20世纪70年代,之后对此进行了大量的规范和实证研究。到目前为止,这些研究主要集中在管理当局自愿披露预测性信息的动机、预测的准确性(偏差)、以及披露信息的市场反应等方面。由于中国盈余预告制度起步较晚、目前还不完善,国内对盈余预告的规范和实证研究还仅局限于规范性制度建设、制度执行情况描述性分析以及信息含量的研究等几个方面。虽然中国有关盈余预告、预警、预亏信息含量的实证研究都强有力的支持这一制度存在的必要性,但是管理层盈余预告信息披露的策略选择(如精确度选择)、盈余预告披露信息的质量(如准确度等)、信息披露的市场反应、以及预告制度是否有待改善等问题仍然是理论与实务界亟需解决的问题。针对以上几个问题本文试图从以下几个方面展开研究:

1. 从理论上阐述管理层信息披露的策略,并结合这些具体理论解释中国上市公司管理层在盈余预告信息披露时的策略选择。

2. 简述美国的盈余预测信息披露的改革历程,回顾中国盈余预告制度的演进过程,并从国际借鉴的角度提出改善中国盈余预告现状的建议。

3. 实证检验中国上市公司管理层盈余预告信息披露策略之精确度选择(Precision)的影响因素。

^① 投资者将参考管理层对未来财务状况、经营成果及现金流的最适估计,对上市公司定价,并以此作为买卖该公司股票等投资决策的判断依据。

4. 实证检验中国上市公司管理层盈余预告信息披露策略之精确度选择对信息披露质量——准确度（Accuracy）的影响。旨在考察管理层依据信息披露的不同精确度策略选择对外披露的信息，其准确度是否存在差异，以及管理层在信息披露时是否存在偏好（保守或乐观）。

5. 实证检验上市公司盈余预告披露信息的市场反应（Market Reaction）。一方面考察预告向市场传递的有效信息是否受到管理层精确度披露策略的影响；另一方面，通过考察市场对预告的反应检验预告信息的披露是否能够达到稳定股票市场的目的。

6. 在实证研究的基础上，结合中国上市公司盈余预告实践过程中的种种问题，对规范盈余预告信息披露质量和完善盈余预告披露制度提出建议。

综上所述，本文期望通过上述研究，揭示中国上市公司盈余预告的制度特点和现状，了解管理层在盈余预告信息披露时的策略选择，以及该策略选择对信息质量特征和信息市场反应的影响。目的在于能够根据本文的研究结果提出建议完善中国盈余预告制度，提高盈余预告信息披露的水平，以强化监管部门对上市公司信息披露的监管，为投资者鉴别盈余预告信息质量提供更加直接的证据。

1.2 基本概念的界定

信息使用者（投资者和债权人等）只有了解与上市公司未来的财务状况和经营状况相关的信息，才能做出合理有效的投资决策。而这类信息恰恰需要通过财务预测来提供。只有财务预测提供的信息是相关的，这类信息才会比财务报表提供的历史信息更具决策有用性，这也正是预测性信息存在的理由。也就是说，预测性信息的公开披露能够使投资者和债权人等信息使用者了解上市公司未来的生产经营状况，并据此做出合理有效的投资决策，从而缓解投资风险。

预测性信息（Forward-Looking Information）是对未来某种事实的估计和推测，通常也被称为“软信息”（Soft Information）。预测性信息不同于历史性信息。而历史性信息通常又被称为“硬信息”（Hard Information）^①。两者的区别主要在于：在同一时点，“硬信息”可通过现有的、可靠的数据证实其表述的准确性；而“软信息”主要是基于主观估计和判断，对其是否真实准确、是否存在误导和

^① 与“软信息”相对的是“硬信息”，硬信息指对那些已经发生的客观、可证实事实的表述。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库